

# ПРИМЕНЕНИЕ МЕТОДА ЧИСТЫХ АКТИВОВ ДЛЯ ОЦЕНКИ БИЗНЕСА В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ

**Грибань Михаил Кириллович**

Финансовый университет при Правительстве  
Российской Федерации,  
griban17@yandex.ru

## APPLICATION OF THE NET ASSET METHOD FOR BUSINESS VALUATION IN MODERN CONDITIONS

**M. Griban**

*Summary.* The article is devoted to the application of the net asset method for business valuation in modern conditions. The reasons why the net assets method is becoming more in demand are considered, the essence of the net assets method is analyzed, the influence of modern market conditions on the use of the net assets method is revealed. The main purpose of the work is to confirm the thesis that the method of net assets after the events of 2022 has become more relevant and effective for accurate and reliable business assessment. To achieve the goal of the work, the following tasks were set and completed: the consequences of the transformation of the economy in 2022 were studied, the stages of conducting a business assessment using the net assets method were analyzed. Methods of comparison, deduction, economic analysis and graphical interpretation of the data obtained were used. The main conclusion is made: the thesis is correct.

*Keywords:* net asset method, cost approach, business valuation, evaluation activities.

*Аннотация.* Статья посвящена применению метода чистых активов для оценки бизнеса в современных условиях. Рассмотрены причины, по которым метод чистых активов становится более востребованным, проанализирована сущность метода чистых активов, выявлено влияние современных рыночных условий на применение метода чистых активов. Основная цель работы — подтвердить тезис о том, что метод чистых активов после событий 2022 года стал более актуальным и эффективным для точной и достоверной оценки бизнеса. Для достижения цели работы были поставлены и выполнены следующие задачи: изучены последствия трансформации экономики 2022 г., проанализированы этапы проведения оценки бизнеса методом чистых активов. Использованы методы сравнения, дедукции, экономического анализа и графической интерпретации полученных данных. Сделан основной вывод: тезис верен.

*Ключевые слова:* метод чистых активов, затратный подход, оценка бизнеса, оценочная деятельность.

### Введение

В оценке бизнеса применяются три подхода — затратный, сравнительный и доходный. Подробная характеристика подходов приведена в Федеральном стандарте оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки», утвержденным Приказом Минэкономразвития России от 14 апреля 2022 г. № 200 [1]. Оценщик обязан применить хотя бы один из этих подходов для оценки бизнеса и предоставить аргументированный отказ от применения какого-либо подхода в случае, если оценщик не применяет все три подхода. Рациональный выбор подхода к оценке бизнеса является актуальным вопросом в сфере оценочной деятельности.

Выбор подхода, как правило, происходит после анализа оценщиком объекта оценки и среды, в которой функционирует объект оценки. Это означает проведение анализа финансово-хозяйственной деятельности объекта оценки, изучение предоставленных оценщику документов, характеризующих объект оценки, составление описания объекта оценки, анализ макроэкономической ситуации, обзор отрасли, в которой действует объект оценки. После этого оценщик может сделать вывод о том, какой подход следует применить.

То есть, на выбор подхода к оценке оказывает влияние общая макроэкономическая ситуация, обусловленная текущими условиями. В данной статье автор выделяет один из двух методов затратного подхода — метод чистых активов, как наиболее актуальный, точный, простой и эффективный в современных условиях.

### Литературный обзор

В 2022 году вступили в силу новые федеральные стандарты оценки (ФСО), в том числе затратному подходу посвящены п. 24, п. 25, п. 26 Федерального стандарта оценки «Подходы и методы оценки (ФСО V)», утвержденного приказом Минэкономразвития России от 14 апреля 2022 г. № 200.

Затратный подход и его методы анализируются в большинстве учебников и пособий по оценке бизнеса за авторством как отечественных, так и зарубежных исследователей. Среди отечественных авторов можно выделить работы Грязновой А.Г., Федотовой М.А., Григорьева В.В., Косоруковой И.В. и многих других российских практиков, труды которых используются современными оценщиками. Среди зарубежных авторов можно отметить работы А. Дамодарана, который внес значимый вклад в мировое сообщество оценочной деятельности,

создав открытую базу данных с полезными для оценщиков сведениями.

### Материалы и методы

В работе использованы материалы нормативных документов. Применены следующие методы: сравнения, дедукции, систематизации, агрегирование.

События 2022 года оказали сильное влияние на работу множества компаний, что привело к следующим ситуациям:

1. На рынке присутствует состояние неопределённости. В частности, руководство объекта оценки затрудняется составить прогнозные данные с достаточной точностью и достоверностью, которые необходимы для построения адекватной финансово-математической модели в рамках доходного подхода. Поэтому в такой ситуации часто происходит отказ от доходного подхода по причине отсутствия достаточных прогнозных данных, которые бы позволили предсказать денежные потоки оцениваемого объекта на достаточно длинном временном интервале с необходимой точностью.
2. Тяжелая экономическая ситуация привела к резкому колебанию показателей выручки и чистой прибыли, или вовсе к убыткам или прекращению деятельности, в т.ч. по причине инициации процедуры банкротства. Компании, у которых в будущем не ожидается стабильная выручка, или у которых существует достаточно высокий риск прекращения деятельности, также не могут быть оценены доходным подходом с необходимой точностью. Также прекращение операционной деятельности или инициация процедуры банкротства ограничивает применение сравнительного подхода, поскольку ценовые мультипликаторы основываются на таких показателях, как выручка или чистая прибыль (например, мультипликатор отношения цены к чистой прибыли P/E или отношение цены к выручке P/S).
3. Возросло количество заказчиков, желающих узнать стоимость бизнеса, который сильно пострадал от событий 2022 года, для его продажи.
4. Многие иностранные владельцы бизнеса в России в 2022 году выразили желание продать свой бизнес и уйти с рынка. В этом случае появляются заказы на оценку для прохождения Правительственной комиссии по контролю за осуществлением иностранных инвестиций в РФ. (Указы Президента РФ [2], [3], [4]). В этом случае сравнительный подход, как правило, не применяется, а затратный подход применяется в случае, когда последствия сделки характеризуются высокой неопределенностью и денежные потоки бизнеса не могут быть определены.

5. Санкции, повлекшие блокировку финансовых активов, а также ограничение доступа к рынкам ценным бумагам, в совокупности с понижением степени раскрытия информации компаний затрудняют применение сравнительного подхода, так как появляются проблемы с подбором компаний-аналогов и расчетом мультипликаторов.

Таким образом, оценщику все чаще приходится применять затратный подход, поскольку увеличилось количество случаев, когда доходный и/или сравнительный подход неприменимы. Тогда как для применения затратного подхода оценщику будет достаточно подробных расшифровок бухгалтерской и финансовой отчетности объекта оценки.

Также стоит отметить простоту и удобство применения затратного подхода: некоторые статьи баланса в корректировке не нуждаются, а сами корректировки являются простыми математическими действиями, тогда как доходный подход предполагает построение финансово-математической модели с возможностью прогнозирования, а сравнительный подход требует широкого анализа аналогов и сделок с ними. В результате составление отчета об оценке с применением затратного подхода занимает меньше времени, чем с применением доходного и/или сравнительного подхода.

Одной из немногих проблем в применении затратного подхода может стать отсутствие необходимых расшифровок статей баланса, в результате чего оценщикам понадобится отправить заказчику дополнительный запрос на необходимую информацию, что, соответственно, увеличивает сроки составления отчета об оценке.

Затратный подход включает в себя два метода: метод чистых активов (далее — МЧА) и метод ликвидационной стоимости. Как правило, даже в случае потенциального банкротства, заказчик обращается к оценщику заранее, чтобы узнать рыночную стоимость, а не ликвидационную, поэтому ключевым методом является МЧА. Также, МЧА может применяться в случае добровольного банкротства организации.

Определение стоимости объекта оценки с помощью МЧА включает в себя следующие этапы:

1. Проведение анализа состава активов и обязательств объекта оценки. Необходимо использовать предоставленные расшифровки статей баланса, чтобы сделать вывод о необходимости корректировки статьи или об отсутствии данной необходимости.
2. Проверка на наличие специализированных активов в составе активов объекта оценки. В случае наличия такого актива, в рамках затратного подхода может быть применен доходный подход (на-

пример, расчет рыночной стоимости с помощью доходного подхода внеоборотных активов — основных средств для добычи нефти у нефтяной компании, чтобы затем использовать эту стоимость в МЧА), в том числе может быть проведено исследование на предмет экономического устаревания специализированных активов.

3. Скорректировать при необходимости активы и обязательства объекта оценки. Также возможно выявление забалансовых активов и обязательств. На этом этапе у оценщика, как правило, имеется простор для принятия решений в отношении корректировок статей баланса. Важно, чтобы они соответствовали требованиям федеральных стандартов оценки, а также правилам СПО (саморегулируемой организации оценщиков), в которой состоит оценщик. Однако, принятые решения необходимо аргументировать, в том числе свою позицию, возможно, будет необходимо обосновать заказчику, эксперту СПО или эксперту Росимущества.
4. Рассчитать стоимость чистых активов как разницу скорректированных активов и обязательств. Если объект оценки — 100 % пакет акций или 100 % доля в уставном капитале, тогда стоимость чистых активов и стоимость объекта оценки совпадут. В случае, если объектом оценки является доля в уставном капитале менее 100 %, тогда потребуется перемножить ее и стоимость чистых активов. Если же объектом оценки является пакет акций, составляющий менее 100 % от уставного капитала, тогда потребуется применение коэффициента значимости доли, премии за контроль, скидки за недостаток ликвидности.

Трансформация экономики в 2022–2023 гг. в основном повлияла на третий этап. Рассмотрим основные корректировки статей баланса и отметим влияние современных экономических условий на определение рыночной стоимости статей баланса.

Дебиторская задолженность. Основными методами ее корректировки являются дисконтирование (в случае большого срока задолженности) и применение коэффициента покрытия (в случае, если дебитор не может рассчитаться по всем обязательствам). В текущих условиях особое внимание следует уделять, во-первых, иностранным дебиторам — в силу санкционных ограничений получение выплаты от них может быть невозможным. Во-вторых, следует проверить дебиторов на предмет несостоятельности (банкротства), например, с помощью сайта единого федерального реестра сведений о банкротстве [5], поскольку экономический кризис 2022 года [6, с.23] привел к повышенному количеству банкротств компаний. В обоих случаях стоимость задолженности следует признать равной нулю или применить к ней дисконт.

Денежные средства и эквиваленты. В случае, если компания хранит средства в валюте на иностранных счетах, средства могут быть заморожены. В такой ситуации денежные средства теряют присущее им свойство абсолютной ликвидности, поскольку срок разморозки средств не определен и нет никаких гарантий, что он наступит. Поэтому оценщику важно запрашивать расшифровку статьи баланса «Денежные средства и эквиваленты», чтобы выявлять и корректировать подобные проблемные активы.

Долгосрочные и краткосрочные финансовые вложения. В состав данных статей могут входить долевые и долговые вложения. Долевые вложения представляют собой инвестиции в акционерный капитал компании. Балансовая стоимость таких вложений может быть невелика, но рыночная стоимость в большинстве случаев значительно выше, так как отражает выгоды от владения части компании-объекта вложения. Долговые вложения представляют собой выданные займы на некоторых условиях, в том числе они могут быть процентными и беспроцентными. Беспроцентные займы, а также проценты по займам могут быть учтены бухгалтером организации в составе дебиторской задолженности.

Если объектом вложений являются иностранные компании, оценщику необходимо провести анализ возможности возврата объектом оценки своих вложений, поскольку из-за заморозки счетов, нарушения функционирования платежных систем и воздействия санкций, это может быть затруднено [7]. Особенно внимательно следует проводить корректировку долевых вложений в иностранную компанию. Поскольку для определения рыночной стоимости долевого вложения оценщику необходимо, пусть и в несколько упрощенном виде, рассчитать стоимость объекта вложения, на данную стоимость вышеуказанные факторы также могут оказать влияние. Если объект вложения связан с другими иностранными компаниями или иными объектами вложений объекта оценки, между ними образуется цепочка связей и взаиморасчетов, которые оценщик должен учесть при расчете стоимости. Эта «паутина» связей под влиянием внешних факторов становится еще сложнее для объективного процесса стоимостной оценки.

Вышесказанное по отношению к статьям 1 и 2 раздела баланса верно и по отношению к 4 и 5 разделу баланса, только в обратную сторону. Так, может возникнуть ситуация, когда у объекта оценки есть обязательства перед иностранной компанией, а возврат задолженности в срок в соответствии с договоренностями затруднен или невозможен. Эти обязательства могут быть учтены в составе кредиторской задолженности, краткосрочных и долгосрочных заемных средств. Очевидно, что заемщик воспользуется возможностью отсрочить выплаты по обязательствам или вовсе откажется от их выплаты,

если ситуация это позволяет. Выгодность таких финансовых маневров подтверждается в том числе концепцией временной стоимости денег. В свою очередь, оценщик, как правило, не обладает возможностью изучить все договоренности между объектом оценки и его кредиторами, в которых, теоретически, могут быть прописаны аспекты поведения в подобных ситуациях. Поэтому, на основе допущений оценщик принимает стоимость задолженности с дисконтом или равной нулю.

Интересная ситуация складывается с задолженностью перед компаниями, проходящими процедуру банкротства. Тогда как оценщик дебиторскую задолженность в аналогичной ситуации признает безнадежной к взысканию или учитывает с дисконтом, если объект оценки встал в реестр кредиторов, то в обратной ситуации требования к объекту оценки от компаний-банкротов, как правило, не корректируются или корректируются в меньшей степени. Связано это с тем, что конкурсный управляющий кредитора может вести даже более активную деятельность по взысканию задолженности, чем вел сам кредитор, потому что собранные конкурсным управляющим средства с должников компании-банкро-

та пойдут на уже частичное погашение долгов самой компании-банкрота.

### Заключение

Таким образом, современные условия оказывают достаточно значимое влияние на применение метода чистых активов. Однако, в рамках современных условий не появилось каких-либо полностью новых и уникальных методик, методологический инструментарий и сущность затратного подхода остались прежними. Влияние современных условий прослеживается в первую очередь в росте значимости затратного подхода и, в частности, метода чистых активов для осуществления оценочной деятельности.

Поэтому автор делает вывод о том, что поставленный тезис верен. После событий 2022 года, в современных условиях, метод чистых активов как наиболее часто используемый метод затратного подхода стал более актуальным и эффективным инструментом для оценки бизнеса.

### ЛИТЕРАТУРА

1. Приказ Минэкономразвития России от 14 апреля 2022 г. № 200 «Об утверждении федеральных стандартов оценки и о внесении изменений в некоторые приказы Минэкономразвития России о федеральных стандартах оценки».
2. Указ Президента РФ от 08.09.2022 № 618 «Об особом порядке осуществления (исполнения) отдельных видов сделок (операций) между некоторыми лицами».
3. Указ Президента РФ от 15.10.2022 № 737 «О некоторых вопросах осуществления (исполнения) отдельных видов сделок (операций)».
4. Указ Президента РФ от 03.03.2023 № 138 «О дополнительных временных мерах экономического характера, связанных с обращением ценных бумаг».
5. Единый федеральный реестр сведений о банкротстве: [сайт]. — URL: <https://bankrot.fedresurs.ru/>
6. Грибань М.К. Почему кризис надо воспринимать как урок? // Экономические науки. — 2023. — №1(218). — С.22–27.
7. Стоимость собственности: оценка и управление (новые вызовы и перспективы оценочной деятельности в России): монография / коллектив авторов; под ред. М.А. Федотовой и И.В. Косоруковой. — Москва: КНОРУС, 2022. — 202 с.

© Грибань Михаил Кириллович (griban17@yandex.ru)  
Журнал «Современная наука: актуальные проблемы теории и практики»